

学校编码: 10384

分类号____密级_____

学 号: X9908051

UDC_____

学 位 论 文

证券市场信息披露失实民事责任研究

林 纪 武

指导教师姓名: 卢 炯 星 教 授

申请学位级别: 硕 士

专 业 名 称: 法 律 硕 士

论文提交时间: 2 0 0 2 年 6 月

论文答辩日期: 2 0 0 2 年 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2 0 0 2 年 月

答辩委员会主席_____

评 阅 人_____

2002 年 6 月

内 容 摘 要

本文主要研究证券市场信息披露不实的民事责任。从信息披露制度的理论基础入手，通过对证券法理论和实证的考察，研究我国围绕信息披露的民事责任制度存在的有关问题，全面分析了信息披露失实民事责任的构成，并从实体和程序法的角度为完善我国证券市场信息披露失实民事责任制度作一初步的探讨。本文分为六章。

第一章：信息披露制度概述。简介了信息披露制度的概念、渊源，阐述了信息披露的法理基础：证券市场信息的不对称；信息的充分披露是自负其责的前提；公司法人治理的需要。同时，阐述了我国信息披露存在的主要问题：信息披露流于形式；信息披露制度建设滞后；证券中介作用不到位；信息披露失实的法律责任制度缺位。

第二章：我国证券市场信息披露失实的民事责任现状及原因、性质。本章罗列分析了现阶段我国有关信息披露失实民事责任的规定，阐述了我国信息披露失实民事责任尚处于缺位的状况，同时分析了我国民事责任缺位的原因：证券市场的指导思想；证券市场的管理色彩；证券市场制度设计的本位考虑；上市公司的产权不清；另外，着重论述了证券市场信息披露失实民事责任的性质——混合责任的性质。

第三章：信息披露失实责任人。本章按照证券市场不同主体，论述了证券市场负有信息披露法律义务的主体的披露责任及法律责任。其中，上市公司的信息披露内容、信息披露的要求以及上市公司信息披露责任人的法律要求；承销商的信息披露内容，承销商在一级市场、二级市场的法律责任，以及承销商不实信息披露的具体表现；证券中介服务机构——会计事务所、律师事务所、评估事务所及专业人员的信息披露内容与法律责任。

第四章：信息披露失实行为与结果。首先阐述信息披露失实行为的具体表现：信息披露不真实、不准确；信息披露不充分、不完整；信息披露不及时。其次分析了信息披露失实的动机：骗取上市资格，为“圈钱”而上市；操纵股

票价格；造假收益与责任严重失衡。在此基础上，论述了信息披露失实行为的法律界定——虚假记载、误导性陈述以及重大遗漏。最后，阐述依据发行市场与交易市场的不同，认定信息披露失实行为造成的损害结果。

第五章：信息披露失实主观要求。区分证券市场不同信息披露主体的职责，就不同主体信息披露失实行为的主观构成要件进行具体分析：上市公司信息披露民事归责原则采取无过错责任，对于上市公司的董事、监事和经理人员，采取推定过错责任；对于承销商，基于承销商与发行人在证券一级市场和二级市场不同的法律地位和法律职责，适用过错推定原则是比较合理；对于其他专业中介机构及专业人员承担民事责任的归责原则还应是过错推定原则。

第六章：信息披露失实民事责任的诉讼机制。本章旨在对我国信息披露失实的民事诉讼机制作一检讨：当事人主体的资格认定原则；代表人诉讼的可行性；对此类案件的风险代理及律师费用败诉方承担的必要，以及诉讼担当制度的引入；在因果关系上采取信赖推定原则，由信息披露失实责任人负责举证；同时对信息披露责任人的抗辩理由进行论述；最后，分析最高院受理证券民事赔偿案件通知有关规定，就其存在的问题进行论述。

关 键 词：证券市场 信息披露失实 民事赔偿责任

目 录

前 言	1
第一章 证券市场信息披露制度概述	2
一、信息披露制度	2
二、信息披露制度的法理基础	2
三、现阶段我国信息披露制度存在的主要问题	5
第二章 我国信息披露失实民事责任现状、原因、性质	7
一、现阶段有关信息披露失实民事赔偿的规定	7
二、我国信息披露失实的民事责任尚处于缺位状况	9
三、我国证券市场民事责任缺位的原因	10
四、证券市场信息披露失实民事责任性质	13
第三章 信息披露失实责任人	17
一、上市公司	17
二、承销商	17
三、其他证券中介机构	19
第四章 信息披露失实行为与结果	22
一、信息披露失实行为的表现	27
二、信息披露失实行为的动机分析	28
三、信息披露失实行为的法律界定	30
四、信息披露失实行为的损害结果认定	33
第五章 信息披露失实主观要求	35
一、上市公司及高管人员承担民事责任的归责原则	35
二、承销商承担民事责任的过错推定责任	36
三、其他证券专业机构承担民事责任的过错推定责任	38
第六章 信息披露失实民事责任的诉讼机制	40
一、当事人主体的认定	40

目 录

二、诉讼方式·····	41
三、代理方式·····	43
四、举证问题·····	44
五、抗辩事由·····	46
六、最高院受理通知分析·····	47
结 束 语·····	50
主要参考文献·····	52

厦门大学博硕士论文摘要库

前言

我国证券市场中出现和潜伏着的违法违规行爲一直较为普遍，其中尤以信息披露失实的现象更为严重。1999年《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）的颁布，对于规范我国证券发行与交易行为，维护投资者的合法权益，保障证券市场健康有序的发展起到了非常重要的作用。但是，在我国的证券市场起步时，许多制度的设立是以替国有企业解困为设计初衷的，随着证券市场的迅速发展，这些制度的滞后和不适宜性越发显露出来，其中尤以民事责任制度的缺位更为明显。在我国证券立法中，民事责任相对于刑事责任和行政责任处于明显薄弱地位。目前已有的证券法规中几乎都有刑事责任和行政责任的规定，而关于民事责任的规定却寥寥无几，特别是针对不实信息披露行为的民事责任条款简陋、原则，缺乏操作性。可以说，我国证券法中证券民事赔偿责任规则还没有建立起来。现代法律以权利为本位，受损害的权利是否有救济渠道，尤其能否通过诉讼伸张，是衡量一国法律之完善与否的重要标志，也是判断法律有无可执行性的重要标准。2002年1月最高人民法院颁布的《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》，虽然解决了证券市场虚假信息披露的民事诉讼的启动问题，但一个完整的、符合市场要求的证券市场民事赔偿机制仍然亟待完善。就目前证券市场的现状来看，民事赔偿制度如能及时跟进，有助于化解社会矛盾，促进市场公正，增加投资者的信心。因此，建立我国证券市场民事赔偿机制是当务之急。

第一章 证券市场信息披露制度概述

一、信息披露制度

证券市场信息披露制度，也称公示制度、公开披露制度，是为保障投资者利益、接受社会公众的监督，依照法律规定将证券市场上市公司的财务变化、经营状况等信息和资料向证券管理部门和证券交易所报告，并向社会公开或公告，以便使投资者充分了解情况的制度。

证券市场出现信息披露制度，是证券市场发展到一定程度，基于证券市场投资者、上市公司和证券市场管理者的相互依赖、相互作用的产物。证券市场对信息披露的强制要求最早出现在英国^①，但信息披露制度最完善、最成熟的立法在于美国，美国关于信息披露的要求最初源于 1911 年堪萨斯州的《蓝天法》(Blue Sky Law)。1929 年华尔街证券市场的大阵痛，以及阵痛前的非法投机、欺诈与操纵行为，促使了美国联邦政府 1933 年的《证券法》和 1934 年的《证券交易法》的颁布，现今美国证券市场的信息披露制度均在此基础上形成，其体制对我国证券市场有着极大的借鉴作用。

信息披露制度是证券市场“公开、公平、公正”^②三项基本原则中公开原则的具体体现。美国著名的法学家布兰代斯曾论述“公开原则被推崇为医治社会和企业弊病的良药。犹如太阳，是最佳的消毒剂；犹如电灯，是最有效的警察”^③，这句话被人们广为引用，并成为信息披露制度的最好注脚。正是信息披露制度保障了证券交易的安全，维护着投资者的信心，也维持着证券市场的稳定秩序。

二、信息披露制度的法理基础

从法律制度上认识和建立证券市场的信息披露制度，必须对证券市场需要强制性的信息披露做一法理上的分析，笔者认为，强制性的信息披露法律制度是基于以下法理基础考虑。

① 英国的“南海泡沫事件”导致了 1720 年“诈欺防止法案”的出台，而后 1844 年英国合股公司法中关于“招股说明书”的规定，首次确立了强制性信息披露原则。

② 《证券法》第三条“证券的发行、交易活动，必须实行公开、公平、公正的原则。”

③ Louis D. Brandeis, *Other People's Money & How the Bankers Use It*, 1993, P62.

（一）证券市场信息不对称

股份有限公司是现代经济所有权与经营权高度分离的产物。然而，在现代生产组织中，要获取分工和规模经济的好处，就不得不承受信息不对称所带来的代价，这种代价也被称为代理成本。当一个企业变成为上市公司时，鉴于股东的分散性与流通性，所有者与经营者的信息不对称就愈发明显。上市公司的经营者在经营决策中可以较多地考虑自己的利益，较少地考虑股东的利益；他可以通过内幕交易和关联交易，甚至于内部人欺诈，做出虚假或误导性陈述，影响股票价格，从中获取利益。而对此，股东除了用手投票外，就只能用脚投票了。

针对上述信息不对称的情况，必须通过强有力的法律监督机制给予解决。从各国实践说明，强制性的信息披露制度，才是有效解决信息不对称的根本途径。这是因为对于投资者来说，只有通过公开披露的信息，充分了解企业真实状况，才能正确评估投资项目的风险和收益，做出理性决策；对于上市公司来说，只有承担信息披露义务，规范信息披露行为，杜绝证券欺诈发生，将经营者的行为置于公众监督之下，才能保证公司管理层尽心尽责为股东谋求最大利益，同时促进公司自身的长期稳定发展；对于证券市场来说，只有通过信息的充分披露而保证高度的透明，将企业的状况展现在投资者面前，让广大投资者综合各种信息自主决策，才能使有限的资本流向效益高、前景好的企业，从而提高市场效率，促进社会资源的优化配置。

因此，正是由于证券市场各方主体的利益需要，证券市场发展和规范的需要，强制性信息披露制度作为证券市场立法的核心。信息披露制度是证券市场监管的基本手段，是上市公司的基本义务，也是保护投资者利益的基本途径，简而言之，是实现证券市场效率的基本条件。

（二）充分披露是投资人自负其责的前提

证券市场运作的一个重要原则就是投资者自负其责，我国《证券法》第19条规定：“股票依法发行后，发行人经营与收益的变化，由发行人自行负责；由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责。”但要求投资者自负其责的一个必要前提就是证券市场信息的充分披露，尤其针对证券市场这种信息极不对称的市场，没有各种信息的充分披露，没有对这种信息披露的强制要求，单方

面要求投资者承担投资风险显然是极不公平的。所以,信息披露同样也是证券市场的一个基本原则。在信息不对称的证券市场中,投资者明显处于弱者的地位,因此证券市场的制度设计都必须以保护投资者为出发点,要求投资者承担投资风险就必须以充分信息披露为前提,即保证所有的投资者都能够平等地获得足够有用的信息,这是证券市场健康、规范运作的基本前提。

在证券市场中强调信息的充分披露,是因为证券这种产品有着巨大的风险,如上所述,证券的价值主要体现在对未来的预期,具有极大的不确定性。要让投资者承担这种不确定性,就必须基于投资者自信已经充分掌握了所投资对象的信息,足够构成对未来预期判断的基础,在此基础上的投资决定才能要求投资者自负其责。否则,如果披露的信息存在虚假、误导、重大遗漏,投资者应依此获得要求赔偿的权利,在受欺诈的前提下,不能要求投资者承担投资风险。

(三) 公司法人治理的需要

证券市场的基石是股份有限公司,而股份有限公司作为现代企业的典范,其公司法人治理结构是重要特征。在股份有限公司的公司法人治理结构中,股东大会、董事会、监事会、经理高管层都是实现公司自身规范治理不可或缺的主体,股东大会作为公司的最终权力机关和公司经营的最终决策者,能否发挥自身的作用,取决于公司股东对公司信息的掌握程度,也就是取决于公司的信息披露程度。

在现代企业,由于所有权与经营权的分离,就利益目标、经营理念等而言,投资者与经营者是无法通过契约来统一的。作为公司的股东关心的是自己投资的资本增资和回报,而作为公司的经营者却往往追求企业规模以及对资源的控制力的不断扩张。上述冲突的解决就是股份有限公司的公司法人治理结构的一项重要职责,而信息披露制度就是公司法人治理结构解决这一问题的基本形式:一方面信息披露使广大的股东具有了投资并行使股东表决权的意愿,使上市公司的治理在股东层面获得了原动力;另一方面,通过公司经营及财务信息的详细披露,呈现公司的当前状况及发展趋势,使上市公司的经营层在市场监督的情况下,规范运作。基于此,信息披露又是实现公司法人治理结构职能的基本需要。

三、现阶段我国信息披露制度存在的主要问题

信息披露制度的设立实施，对我国证券市场的规范运作发挥了巨大作用，但我国信息披露制度作用突出的同时，其问题也是明显而突出。不可讳言，这些问题将严重的阻碍我国证券市场的发展和完善，对此必须有清醒的认识。现阶段我国信息披露制度存在的主要问题是：

（一）信息披露流于形式

基于我国市场经济正处于转型的国情，作为证券市场信息披露义务的主要承担方，我国的大多数上市公司，尚没有真正转换经营机制，建立规范有效的法人治理结构。我国股市上的上市公司多由国有企业改制而成，其中很多国有企业只是将部分资产“包装”上市，母公司和上市公司在财务、人员、管理等方面没有彻底分开，上市公司在经营管理的各个方面常常受到母公司干预，关联交易较为普遍。由于没有规范有效的法人治理结构，使上市公司缺乏信息披露的内部监控职能，信息披露流于形式，甚至于弄虚作假，以满足上市公司在股市继续“圈钱”的目的。

（二）信息披露制度建设滞后

我国的证券市场起步较晚，由于借鉴了国外证券市场的成熟体系和内容，其体系和框架仍然可以说是较为完备的。但就证券市场的信息披露制度尤其是法律责任方面，其建设远远滞后于我国证券市场的发展。信息披露制度建设的滞后，一方面是因为所借鉴的国外信息披露制度，由于先天的法律环境、法律渊源不同，自然会出现不适乃至冲突的现象；另一方面，我国的立法在观念上历来有重实体，轻程序的倾向，使我国的证券市场对信息披露的规定，强调管理而忽视了对这种强制信息披露的法律程序的保护。在信息披露义务与信息披露失实救济的有效法律程序不够完善的情况下，势必无法保障证券市场信息披露的充分落实，影响证券市场投资信心，进而影响证券市场的正常运作发展。

（三）信息披露所需中介服务作用不能到位

任何证券市场的信息披露，都离不开证券市场中介机构的参与。可以这么说，投资者对于证券市场的信心，直接来自于中介机构作为证券市场第三方所发挥的独立、公正的作用。上市公司信息披露的质量，在很大程度上依赖于这些证券中介机构如会计师事务所、律师事务所和审计事务所等。但是在我国，一方面这些机构原本隶属于国家有关主管部门，即使脱钩也还与政府部门有着

千丝万缕的联系；同时其规模都较小，在业务需求上往往受控于上市公司，难以做到独立性；另一方面我国证券市场的中介机构，职业规范化程度不高，标准不严，中介机构人员素质与规范证券市场的要求尚有很大的距离。此外，我国法律对于证券中介机构相关责任条款仍是虚设状况，中介机构违反有关法律、法规规定，以上市公司需要出具报告（甚至是虚假报告）的现象相当普遍。证券中介机构不能发挥证券市场所需要的作用，是我国证券市场信息披露制度亟待解决的问题。

（四）信息披露失实的法律责任制度缺位

我国证券市场有关法律规定中，对信息披露失实的法律责任，虽然囊括了刑事责任、行政责任、民事责任。但就其框架及内容而言，仍存在极大的缺陷和瑕疵。首先，对信息披露失实的法律责任构成，相关法律法规不够具体、全面，尤其对于证券市场信息披露不实的民事责任，其责任构成条件更为模糊不清；其次，我国法律对于违反信息披露的责任追究过于侧重于行政和刑事责任。在有关法律责任的规定中，往往对于违反信息披露制度应负的行政责任做出规定后，附加“构成犯罪的，依法追究刑事责任”。相比之下，对于信息披露不实的民事责任除原则性的几条规定外，就寥寥无几了。虽然近日最高院发布了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》^①，但由于缺乏如举证责任、因果关系，损失认定等实际要素的规定，民事责任的到位仍然困难重重。

上述我国证券市场信息披露制度存在的种种问题，已严重影响了我国证券市场的进一步发展，特别是信息披露失实的法律责任制度缺位是造成证券市场信息披露失实的重要原因，同时对证券市场投资者的信心造成极大的负面影响，上述问题急需在不长的时间内能得到妥善解决。而本文就是旨在对信息披露不实的民事责任制度建设做初步的探讨。

^① 2002年1月15日，最高人民法院，《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》。

第二章 我国信息披露失实民事责任现状

民事责任是证券市场法律责任不可缺少的一环,作为法律责任中重要组成部分,民事责任的作用是刑事和行政责任所不可替代的。刑事责任和行政责任以救济社会秩序和社会利益为出发点,惩罚和防止违法行为;民事责任则以填补受害人的损失为目的,恢复已经或正在被侵害的权利状态。从被害者的角度看,民事责任具有其他法律责任所没有的补偿性。在国外成熟的证券市场,信息披露失实民事赔偿责任巨大的威慑作用,是其遏止违法违规行为最主要的法律手段。可以说,我国证券市场中的造假之所以屡禁不绝,其重要原因之一就是民事责任制度的缺乏。

一、现阶段有关信息披露失实民事赔偿的规定

我国现阶段关于信息披露失实的民事责任的规定主要体现在《公司法》《证券法》和最高院最近出台的司法解释中,可以说其内容零散,不成体系。但对于研究我国的信息披露不实的民事赔偿责任,这些规定仍然是基础,因此需要在此加以分析:

(一)《公司法》的相关规定

1993年颁布实施的《公司法》对证券市场民事责任的规定涉及较少,这与当时的证券市场背景和环境有关,1993年还是我国证券市场初建阶段,因此重在建设疏于治理,有关民事责任的规定主要体现在两方面:

1、公司高管人员的赔偿责任。《公司法》第63条规定公司的“董事、监事、经理执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定,给公司造成损害的,应当承担赔偿责任。”可以看出,这项规定是从公司本位而非投资者本位的角度设计的,因为只有给公司造成损害的,公司高管人员才对公司承担赔偿责任,而给投资者造成损害的,就不在此条规定之列的。而公司法除此外的其他条款,就没有关于投资者受损可以进行赔偿的规定了。

2、民事责任优先条款。《公司法》第 228 条^①规定公司违反有关规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金的，其财产不足以支付时，先承担民事赔偿责任。民事责任优先的规定是当前各法律体系设计民事法律责任制度的共同点，然而由于没有关于信息披露失实，责任人应承担民事赔偿责任的前提，对于在证券市场中由此遭受损失的投资人而言，该条款缺形同虚设。

（二）《证券法》的相关规定

相对于《公司法》的规定，1999 年施行的《证券法》在形式上规定了投资者因市场的信息披露失实造成损失时，有权要求责任人承担民事赔偿责任。但该规定仍然过于粗糙，原则，不具操作性。《证券法》中关于民事赔偿责任的规定主要有：

1、《证券法》第六十三条规定：“发行人、承销的证券公司公告招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告、上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告，存在虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，发行人、承销的证券公司应当承担赔偿责任，发行人、承销的证券公司的负有责任的董事、监事、经理应当承担连带赔偿责任”。该条款是目前我国证券市场关于民事赔偿责任最为完整的一项规定，可惜的是自 1999 年《证券法》生效实施至今，该条款从未在司法实践中被审判机关所引用。原因还是在于对这一原则性的规定没有具体的实施条件，在不能从法律法规的具体规定中，解决证券市场信息披露失实民事责任的程序启动、责任构成，追究机制的情况下，该条款还只能限于纸上谈兵。

2、对于证券市场重要主体之一的中介机构的民事赔偿责任，《证券法》第 202 条规定，“为证券的发行、上市或者证券交易活动出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构，就其所应负责的内容弄虚作假的，除承担相应的行政责任、刑事责任外，其造假行为造成损失的，应当承担连带赔偿责任”。同上述规定一样，该条款仍然只是一条原则性的规定，没有具体实施的相关配套规定，况且，证券市场信息披露失实的始作俑者上市公司尚游离于民事赔偿法律责任之外，为信息披露出具专门意见的中介机构的民事赔偿责

^① 《公司法》第 228 条：“公司违反本法规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金的，其财产不足以支付时，先承担民事赔偿责任。”

任就更无从谈起了。

3、同《公司法》一样,《证券法》第 207 条^①再次明确了民事责任优先的规定。《证券法》第 207 条规定证券市场各类主体违反证券法相关规定,应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金,其财产不足以同时支付时,先承担民事赔偿责任。

(三) 司法解释

关于对证券市场信息披露失实引起的纠纷,最高人民法院曾在 2001 年 9 月下文通知^②暂不予受理涉证券民事赔偿案件,该通知使当时因银广夏一案引起的股民状告银广夏的热潮告一段落。虽然在法律法规尚不完善的情况下,因信息披露失实引起的民事赔偿案件的审理确实存在一定难度,但不予受理、回避审判毕竟是有背法理的。因此时隔不久,在最高人民法院上述通知中所指出的“受目前立法及司法条件的局限,尚不具备受理及审理这类案件的条件”还没有任何实质改变时,2002 年 1 月,最高人民法院再次发出通知^③,解除暂不予受理证券民事赔偿案件的规定,并在该通知中就案件定性、前置程序、诉讼时效、诉讼形式、管辖等相关问题做出规定。上述规定,解决了现阶段因虚假陈述导致投资者损失的民事诉讼启动的问题,然而最高人民法院的这一通知仍具有极大的局限性,对此,将在后文中给予具体分析。

二、我国信息披露失实的民事责任尚处于缺位状况

法律责任制度能否最大限度地遏止信息披露失实此类证券市场的违法违规行为,关键在于违法违规的成本能否充分威慑违法者的侥幸心理。我国证券市场由于民事责任制度的缺位,致使造假与造假责任严重失衡,信息披露失实的情况便显得极为严重。就目前公开报道的处理结果来看,那些被揭露的信息披露失实的上市公司、中介机构和责任人员,大多数都只被追究了行政责任,刑事责任很少被追究,追究民事赔偿责任至今为止还没有。而从行政责任看,《公司法》第 212 条规定:“公司向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要

① 《证券法》第 207 条:“违反本法规定,应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金,其财产不足以同时支付时,先承担民事赔偿责任。”

② 2001 年 9 月 21 日,最高人民法院,《关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》。

③ 2002 年 1 月 15 日,最高人民法院,《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》。

事实的财务会计报告的,对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以一万元以上十万元以下的罚款。”《证券法》第 177 条^①的处罚有所改进,但差距不大,罚款最多增加到 30 万元。而依据刑事责任《刑法》第 161 条^②的规定,刑事责任最多是处以 3 年有期徒刑外加不超过 20 万元的罚金。可以看出,在我国证券市场不实信息披露所承担的法律风险大大低于不实信息披露所带来的收益,尤其是在民事赔偿责任的缺位的前提下。由此,在我国证券市场上自然就出现了造假者前赴后继,投资者最后买单的极不公平的现象。这种现象如不能及时得到纠正,势必使我国正在发展的证券市场半途夭折,因此,我国证券市场信息披露失实民事责任制度的建设已是当务之急。

三、我国证券市场民事赔偿责任缺位的原因

(一) 证券市场指导思想

我国证券市场的设立有其特殊的历史使命,这就是初建证券市场时的指导思想——为国有企业解困。从这一指导思想出发,无论是股份公司的设立条件,股份公司公开发行股份的条件等等制度规定,都是倾向国有企业,尤其是国有大中型企业。如《公司法》第 137 条^③及 152 条^④关于股份公司发行股份及上市的规定中,一项重要的条件就是公司最近三年连续盈利,而对于国有企业而言,就有政策倾斜,可以连续计算股份有限公司设立前的业绩。在证券市场中对国有企业另眼相待特别体现在股份公司公开发行股份的审核把握中,为此,中国

① 《证券法》第 177 条:“依照本法规定,经核准上市交易的证券,其发行人未按照有关规定披露信息,或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏的,由证券监督管理机构责令改正,对发行人处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以三万元以上三十万元以下的罚款。构成犯罪的,依法追究刑事责任。”

② 《刑法》第 161 条:“公司向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告,严重损害股东或者其他利益,对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处三年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。”

③ 《公司法》第 137 条:“公司发行新股,必须具备下列条件:(一)前一次发行的股份已募足,并间隔一年以上;(二)公司在最近三年内连续盈利,并可向股东支付股利;(三)公司在最近三年内财务会计文件无虚假记载;(四)公司预期利润率可达同期银行存款利率。公司以当年利润分派新股,不受前款第(二)项限制。”

④ 《公司法》第 152 条:“股份有限公司申请其股票上市必须符合下列条件:(一)股票经国务院证券管理部门批准已向社会公开发行;(二)公司股本总额不少于人民币五千元;(三)开业时间在三年以上,最近三年连续盈利;原国有企业依法改建而设立的,或者本法实施后新组建成立,其主要发起人为国有大中型企业的,可连续计算;(四)持有股票面值达人民币一千元以上的股东人数不少于一千人,向社会公开发行的股份达公司股份总数的百分之二十五以上;公司股本总额超过人民币四亿元的,其向社会公开发行股份的比例为百分之十五以上;(五)公司在最近三年内无重大违法行为,财务会计报告无虚假记载;(六)国务院规定的其他条件。”

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库